

# Las Bolsas de Valores, Su Necesidad y Utilidad



Desde los lejanos tiempos en que adoptamos el Código de Comercio francés como legislación fundamental dominicana en materia comercial, los cuales se remontan a los días iniciales de la República, existen en nuestro país de manera formal, normativas relativas a las Bolsas de Comercio y a las Bolsas de Valores. Basta examinar los artículos del 71 al 90, ambos inclusive, del Código de Comercio nacional, y más adelante otra ley de más reciente factura como es la Ley No. 3553, del 15 de marzo de 1953.

Sin embargo, la práctica no ha correspondido a esta situación jurídica, y todavía se está pensando en gestionar el establecimiento de dichas Bolsas, especialmente la que dirige y administra el mercado de capitales. Para ello se han estado auspiciando nuevos proyectos de leyes que regulen este asunto, pero sobre todo, vale la pena destacar, las diligencias que en ese sentido viene realizando un entusiasta grupo de jóvenes profesionales que constituidos en Grupo Gestor ha estado predicando con vigor y constancia la buena nueva, como también la Cámara de Comercio del Distrito Nacional, que presidida por un dinámico empresario y consagrado dirigente, don Felipe Auffant, por su parte ha venido desplegando notables esfuerzos para que por primera vez en nuestra Patria, funcione real y efectivamente una Bolsa de Valores. Actuación ésta última muy ajustada al papel que debe desempeñar una institución como la Cámara de Comercio, la cual en varios países, han tenido el encargo de fundar o por lo menos, de administrar las Bolsas de Comercio.

El término "Bolsa" de acuerdo con los Diccionarios de la Lengua Española, se usa indistintamente en nuestro idioma, ya sea para designar el lugar o edificio donde se reúnen negociantes, banqueros, especuladores e intermediarios para efectuar operaciones bursátiles; y asea para identificar el conjunto de estas mismas operaciones; ya sea para mencionar la entidad dedicada a juntar productores y consumidores con fines de obtener mayor movimiento y mejor precio para toda clase de valores; ya sea, finalmente, para referirse a los establecimientos públicos en que se reúnen representantes del mundo comercial, industrial y financiero y demás personas interesadas para concertar y cumplir los diferentes contratos o transacciones a que puedan dar lugar los efectos públicos y privados y los demás valores mercantiles e industriales.

A las Bolsas se le reconoce, una función importantísima, pues ellas hacen que las operaciones se realicen con mayor rapidez y regularidad a causa del contacto permanente de vendedores y compradores cuya especialidad consiste precisamente en ese tipo de operaciones. Por otra parte, se considera que la concentración de la oferta y la demanda que en ellas se logra, permite el agrupamiento de datos relativos a una y otra, que tienden a establecer un equilibrio entre ambas, oferta y demanda.

Asimismo se acepta que las contrataciones se efectúen con mayor seguridad, sobre todo en materia de efectos públicos y de que el crédito individual encuentra su mejor base en la opinión común existente en la Bolsa, de manera que el empresario en un momento de apuros, tiene el medio de proporcionarse capital sin ser víctima de la usura. Además los Estados encuentran en las Bolsas un instrumento muy eficaz para desenvolver su crédito, al facilitar la negociación de los títulos que emite mientras las empresas privadas a su vez, por las Bolsas pueden aumentar considerablemente su capital a través del valor de sus acciones. Por eso, ha escrito don Arturo Raffalovich, que por el conjunto de operaciones de las Bolsas, o mejor dicho, de sus cotizaciones, "se puede conocer fácilmente la situación económica y política no solamente de un país, sino de un continente entero".

Desde el punto de vista de su instalación existen cuatro tipos de Bolsas: primero: Las Bolsas establecidas y sostenidas por los Gobiernos o sea las Bolsas oficiales; segundo: Las Bolsas autorizadas y subvencionadas por los Gobiernos, aunque la mayoría de sus gastos corren por cuenta de particulares; tercero: las Bolsas fundadas por sociedades privadas pero autorizadas por los Gobiernos; y cuarto: las Bolsas establecidas por el sector privado, sin ninguna intervención oficial.

Desde otro ángulo, por la materia de los negocios que a ellas se dedican, las Bolsas pueden de Comercio o de Mercancías; Bolsas de Valores o de efectos públicos y privados; Bolsas de Trabajo.

En las Bolsas de Comercio o Bolsas de Mercancías, regularmente se efectúan operaciones diversas, tales como la compra y venta de mercancías en general; compra y venta de artículos de oro y plata; contratación de seguros, principalmente seguros ma-



rítmicos y contratación de fletes y precios de transportes tanto por tierra como por agua.

Las Bolsas de Valores, que originalmente se llamaban Bolsas de Efectos Públicos y otros, abarcan dos categorías, las más grandes, llamadas Bolsas de "*parquet*", porque cuentan con un corro, piso o rueda, es decir un espacio circular o semi-circular para celebrar sus operaciones y reunir los agentes o corredores de Bolsas a la vista del público, y las otras más simples y más pequeñas, que carecen de "*parquet*", en las cuales los agentes y corredores se mezclan con el público.

En las Bolsas de Valores se negocia y se especula con bonos o títulos emitidos por los Estados, los Municipios y otras entidades oficiales; como los Bancos Nacionales, los organismos descentralizados con personalidad jurídica y las empresas estatales. También con acciones, certificados y obligaciones emitidas por compañías privadas o sociedades anónimas particulares.

Las Bolsas o Mercados de Trabajo fueron creadas hace más de un siglo en Francia, Bélgica, Austria e Inglaterra. Tienen por finalidad favorecer el desarrollo cooperativo; fomentar las uniones sindicales; aumentar el poderío productivo de la nación, mediante la disminución del número y la duración de los paros y huelgas auspiciar el equilibrio de la acción colectiva de empresarios y obreros; tomar medidas para la prevención de las crisis económicas y la reducción de sus efectos y acrecentar el trato amistoso y comprensivo entre las asociaciones patronales y las centrales obreras. Aunque por supuesto, su papel primordial, es la de servir de intermediaria entre la oferta y la demanda del empleo en el mercado de trabajo.

De acuerdo con el artículo 71 de nuestro Código de Comercio, al igual que en Francia, las Bolsas de Comercio son de carácter oficial y sometidas a la autoridad del Poder Ejecutivo, el cual tiene la facultad de crearlas o de suprimirlas así como las de ejercer sobre ellas un derecho de policía o supervigilancia. Asimismo, la Ley Orgánica de la Bolsa Nacional de Valores creada por la Ley No. 3553 establece un organismo con personalidad jurídica y domicilio en la capital de la República, cuya supervisión técnica y administrativa estaría a cargo de la entonces Secretaría de Estado de Trabajo, Economía y Comercio, con un capital inicial de RD\$100,000.00, totalmente suscrito y pagado por el Estado Do-

minicano, sujeto a aumento por acumulación del fondo de reservas; dirigida por un órgano superior denominado Comisión de Valores, nombrada íntegramente mediante Decreto expedido por el Poder Ejecutivo y sujeta a un Presupuesto anual que debe ser aprobado por el mismo Poder Ejecutivo.

Esta situación dominicana resulta muy distinta por ejemplo, a la existente en el Uruguay en donde la Bolsa resulta ser una sociedad anónima constituida por accionistas provenientes del sector privado. Igualmente nuestra situación difiere a lo que está ocurriendo en el Ecuador, donde la ley autoriza el establecimiento de Bolsas de Valores como compañías privadas, las cuales podrán ser promovidas o fundadas por la Corporación Financiera Nacional, Comisión de Valores, que pasa a ser uno de sus accionistas. Estas Bolsas ecuatorianas no pueden pasar de una por cada provincia de esa Nación, como ocurre con nuestras Cámaras de Comercio que vienen funcionando únicamente en las cabeceras de provincias y en el Distrito Nacional.

Siguiendo nuestro Código de Comercio nos encontramos que el artículo 72 consagra tanto las Bolsas de Mercancías como las Bolsas de Valores, éstas últimas cuando se refiere a las negociaciones y transacciones de los efectos públicos y otros cuyo curso sea suceptible de ser tasado. En este aspecto la Ley No. 3553 fija criterios más amplios y modernos sobre Bolsas de Valores, además de imprimirle una regulación legal más especializada y completa.

Y nuestro Código en su artículo 74 y siguientes, consagra algo muy particular y característico de las Bolsas de Valores o de Comercio, como resultan ser los llamados agentes de cambio y los corredores, quienes en su condición legal de intermediarios se hacen necesarios e imprescindibles en todas las operaciones que celebran las Bolsas, sean éstas grandes o sean éstas pequeñas, con "parquet" o sin "parquet".

Dichos intermediarios deberán ser nombrados por el Poder Ejecutivo, comenzando por los Agentes de Cambio para las Bolsas de Valores, y quienes de acuerdo con el artículo 76 "son los únicos que tienen derecho de intervenir en las negociaciones de los efectos públicos y otros cualesquiera negociables, de hacer por cuenta de otro las negociaciones de las letras de cambios o pagarés y todo papel comercial, y de certificar su curso". En

Francia, estos Agentes de Cambio se han hecho tan poderosos que la ley ha establecido disposiciones especiales para el ejercicio de su quehacer, pues se han llegado a formar sociedades para exportar semejante actividad así como cámaras sindicales. En el Ecuador se les conoce como Agentes de Bolsas, escogidas mediante adjudicación dispuesta por el Directorio de Bolsa, en número original de veinte, aunque sujetos a aumento o disminución de acuerdo con las necesidades del mercado. Estos agentes tienen el derecho de establecer los Puestos de Bolsa y por cada puesto pueden actuar simultáneamente en la sesión o rueda de la Bolsa, tres agentes principales; o dos agentes y un apoderado suplente de agente principal; o un agente y dos apoderados suplentes de los agentes principales.

El artículo 77 de nuestro Código establece en materia de corredores estas categorías: corredores de mercancías, corredores intérpretes y fletadores de buques; corredores de transportes por tierra y por agua. Estas categorías son especialmente determinadas por artículo 78, corredores de mercancías, artículo 79, corredores de seguros; artículo 80, corredores intérpretes y fletadores de buques y artículo 82, corredores de transportes por tierras y por agua.

Al tenor del artículo 81, una misma persona puede siempre que lo autorice para ello el Gobierno, acumular las funciones de agente de cambio y de corredor de mercancías o de seguros o de corredor intérprete y fletador de buques. Además los agentes de cambio podrán ser por sí, con los corredores de mercancías hacer las negociaciones y corretaje de las ventas o compras de las materias metálicas, con derecho a certificar su curso. La Ley No. 3553 a su vez en su artículo 11 establece los Corredores de la Bolsa Nacional de Valores, nombrados por el Poder Ejecutivo o inscritos en el registro de la institución, con autorización especial para intervenir de manera única en las negociaciones que se efectúan oficialmente en la Bolsa y con acceso exclusivo en la rueda o piso.

No obstante el oficialismo de nuestra Bolsa Nacional de Valores, el único Decreto dictado por el Gobierno de la República, después de la promulgación de la Ley Orgánica, fue el No. 1963, de fecha 9 de agosto de 1956, y en el cual se designó para constituir la primera Comisión de Valores un grupo de distinguidos empresarios privados encabezados por don José María Bone-



tti Burgos, a los cuales se agregaron con derecho a voz pero sin voto, los Presidentes de cuatro importantes Cámaras de Comercio del país, o sea las de Santo Domingo, San Cristóbal, Santiago y San Pedro de Macorís.

Siguiendo el curso de la historia, en diciembre de 1964, el Triunvirato que regía los destinos del país en esa época, promulgó la ley No. 550 con fines de establecer ciertas reglas a las cuales deben acogerse las compañías dominicanas o extranjeras que exhiban, ofrezcan en venta o emitan al público, o en cualquier forma, introduzcan en el mercado de la República Dominicana, acciones, obligaciones o títulos de cualquier naturaleza. De ese modo, se dispuso que estas compañías debían estar regularmente constituidas y con un capital suscrito y pagado mínimo en efectivo de RD\$25,000.00, de lo cual se exceptúan los aportes en naturaleza.

Ese mismo nivel de RD\$25,000.00 se ha fijado como mínimo en capital y reservas para las compañías que desean expedir títulos cotizables en el mercado de valores, de acuerdo con el artículo 16 de la Ley Orgánica de la Bolsa Nacional de Valores, por cierto artículo que regula cuales asuntos podrán cotizarse o venderse en las ruedas, como lo son: a) los valores o bonos emitidos por el Estado Dominicano, el Banco Agrícola y otras instituciones públicas; b) las acciones, obligaciones y demás valores de cartera emitidos por entidades privadas o de administración mixta; todas sujetas a la solicitud de la Comisión de Valores y a la condición de ser socio de la Bolsa, con documentación que acredite su constitución legal, sus últimos balances con copias de los pasados y de los proyectados, certificados por Contadores Públicos Autorizados. También en la Bolsa podrían cotizarse los productos nacionales y de importación, de acuerdo con las reglamentaciones que dictare la Comisión de Valores.

No obstante que esta literatura jurídica directa y especializada no ha tenido ninguna consecuencia práctica en nuestro mundo de negocios, sin embargo, la nueva legislación bancaria y financiera que se ha venido dictando en los últimos decenios, ha ido creando de una manera indirecta la materia prima que se requiere para la formación de un mercado de capitales.

Por lo pronto, la Ley sobre Sociedades Financieras (No.292, junio 1966) en su artículo 3 autoriza a estas entidades en primer



lugar a emitir títulos de renta fija o variable con garantía generales y específicas, tales como bonos, cédulas hipotecarias y otros títulos o valores, para lo cual si necesita la autorización de la Junta Monetaria. En segundo lugar, la colocación, mediante comisión, de obligaciones, acciones y otros valores, emitidos por terceros, garantizando o no la colocación del total o parte de la emisión, aunque con la opción de tomar la totalidad o parte de la emisión para colocarla por su cuenta y riesgo.

A su vez, la Ley de Fomento Agrícola (No. 6186, 12 de febrero 1963), autoriza al Banco Agrícola de la República a emitir o avalar valores; la Ley Orgánica del Banco Nacional de la Vivienda (No. 5894, 12 mayo 1962) permite a esta institución a producir cédulas hipotecarias nominativas o al portador, pagaderas en el país o en el exterior, en moneda nacional o extranjera. La Ley Orgánica sobre Bancos Hipotecarios (No. 171, 7 de junio 1971), dispone que las entidades autónomas del Estado, las compañías de seguros, los bancos comerciales y las sociedades financieras, quedan facultadas para comprar acciones de capital e invertir en títulos o valores emitidos por los bancos hipotecarios de la Construcción, los cuales pueden también operar en la colocación, mediante comisión, de obligaciones, acciones y otros valores, emitidos por terceros.

La Ley sobre Fomento, Incentivo y Protección Agroindustrial (No. 409, 15 enero 1982) otorga exoneraciones del Impuesto Sobre la Renta de la parte de la Renta Neta imponible a las personas, físicas o morales, que inviertan en títulos o valores, tales como bonos, cédulas hipotecarias y similares, que sean emitidos por empresas industriales clasificadas por esa ley, o por las instituciones financieras que capten fondos para empresas agroindustriales. Las leyes orgánicas de la Corporación de Fomento Industrial de la República (no. 288, 30 junio 1966) y de la Corporación Dominicana de Empresas Estatales, CORDE (No. 289, 30 junio 1966) establecen que estas dos instituciones del Estado, pueden emitir bonos de inversión, cédulas hipotecarias o prendarias, y otros valores, con garantías y sin ella, emitir certificados de participación sobre la propiedad de sus bienes, valores o títulos, actuar como fiduciarios en la emisión de valores de empresas y otras atribuciones de índole similar.

Hasta la Banca Comercial puede transferir sus acciones nominativas, aunque con algunas limitaciones, como es la aprobación previa de la Junta Monetaria, cuando ese traspaso convierte al adquiriente en propietario del más del cincuenta por ciento del capital social. Y así pudiéramos seguir hurgando en otras leyes del amplio mundo del desarrollo económico, para comprender claramente que el mercado de valores existe en nuestro país, aunque en forma individual y dispersa. Faltando pues solamente el paso necesario para llevar todos esos títulos a una entidad organizada como resultaría ser la Bolsa Nacional de Valores.

Salvo que no se quiera buscar como primera medida la aprobación de una nueva legislación, sobre la cual por lo menos, conocemos dos proyectos al respecto, creemos que lo fundamental, más que nueva articulación jurídica, sería la de modificar la normativa hoy vigente, aunque:

1ro. creando incentivos fiscales para las empresas o corporaciones que funcionen en forma abierta, emitiendo acciones y otros títulos registrados en la Bolsa Nacional de Valores.

2do. imponiendo gravámenes fiscales mayores a los existentes, en perjuicio de las compañías cerradas, dotados de una composición accionaria de tipo familiar y no inscrita en la Bolsa Nacional de Valores.

3ro. que además de la inversión del Estado Dominicano de cien mil pesos oro, (RD\$100,000.00) en el capital inicial de la Bolsa Nacional de Valores, se aumente dicho capital inicial a una cantidad mayor, suscrito y pagado este aumento por el sector privado.

4to. que todas las operaciones relativas a la compra y venta de los títulos que emitan las entidades públicas, mixtas o privadas, sean canalizadas y cotizadas necesariamente en la Bolsa Nacional de Valores, con carácter exclusivo y obligatorio.

5to. que la Comisión Nacional de Valores tenga entre sus directores representantes de las Cámaras de Comercio del país, del Consejo Nacional de Hombres de Empresa, de la Comfederación Patronal de la República, y del sector obrero.

Esto último para que podamos repetir la reciente experiencia ocurrida en el Perú, cuando los trabajadores de 26 empresas soli-

citaron inscribir sus acciones laborales en la Blsa de Arequipa, acabada de instalar el día 14 del mes de agosto de 1987.

Señores:

Cuando viajo fuera del país siempre visito clubes rotarios, y en más de una ocasión, como en Santiago de Chile, Buenos Aires, Montevideo y Quito, he tenido la oportunidad de concurrir a las ruedas de las Bolsas de Valores de aquellas ciudades, teniendo que callar vergonzosamente cuando se me pregunta por la Bolsa de Valores de Santo Domingo. Y sobre todo en una asamblea de la Federación Iberoamericana de Bolsa de Valores que presencié en Chile, sesión en la cual se proclamaba que la máxima expresión de la libertad de comercio y de industria residía en el mercado de capitales, ya que éste permite la libre participación de muchas personas físicas y morales en el amplio mundo de los negocios y del desarrollo económico.

Por eso creo que el sueño de José Hernández, de Felipe Alfánt y del Grupo Gestor, es el más grande reto que tenemos por delante. No sólo por el desarrollo empresarial, la ventaja especulativa, la fluidez del dinero, y otros atractivos, sino principalmente como un deber patriótico. Porque creo que ha llegado la hora de que Santo Domingo tenga su Bolsa Nacional de Valores.

He dicho.

Dr. Julio Genaro Campillo Pérez